



# 金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2025 年第 14 期总第 1241 期

## 合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2025 年 02 月 28 日 星期五

更多精彩 敬请关注  
兴泰季微信公众号



<b>宏观经济</b> .....	1
推动 AIC 股权投资试点有序扩围 .....	1
国家税务总局支持民营经济发展 .....	1
初步建成全国统一电力市场体系 .....	1
迄今最大生物学人工智能模型面世 .....	2
OpenAI 发布最新大模型 GPT-4.5 .....	3
<b>货币市场</b> .....	3
充分发挥货币信贷政策导向作用 .....	3
巴基斯坦计划设立加密委员会 .....	3
<b>监管动态</b> .....	4
强化公平竞争审查刚性约束 .....	4
港澳金融机构入股险企门槛降低 .....	4
<b>金融行业</b> .....	4
25 家机构新设合并河南农商行 .....	4
理财业绩比较基准密集下调 .....	5
<b>重点产业</b> .....	5
智能机器人产业发展座谈会召开 .....	5
东莞潮玩产业将有“大戏”上演 .....	5
<b>地方创新</b> .....	6
上海：发布“虹桥并购 8 条” .....	6
山西：数字化物业平台上线 .....	6
<b>深度分析</b> .....	7
美国“对等关税”的税率有多高？ .....	7



## 宏观经济

### 推动 AIC 股权投资试点有序扩围

2月26日,国家金融监督管理总局与国家发展改革委在京召开金融资产投资公司(AIC)股权投资试点座谈会。会议透露称,截至目前,金融资产投资公司已实现18个试点城市签约全覆盖,签约金额超过3500亿元。对于金融资产投资公司下一步的发力方向,会议强调了扩大金融资产投资公司股权投资试点对于支持科技创新、服务民营企业的重要意义,称要“通过积极推进试点工作,吸引带动更多社会资本支持科创企业发展”。自2024年9月,扩大金融资产投资公司股权投资试点作为稳经济增长一揽子增量措施出台后,金融资产投资公司迅速响应,已实现18个试点城市签约全覆盖,签约金额超过3500亿元;认真落实“投早、投小、投长期、投硬科技”要求,撬动社会资金参与试点,探索形成了一批良好做法,基金设立、募资和项目投资等各项工作顺利有序推进,取得积极成效。工银投资、农银投资、中银资产等五家金融资产投资公司介绍了股权投资试点工作情况和成效,并就优化试点政策提出意见建议。

### 国家税务总局支持民营经济发展

2月26日,国家税务总局最新发布的数据显示,2024年,现行支持科技创新和制造业发展的主要政策减税降费及退税26293亿元,其中民营经济纳税人(包括民营企业和个体工商户)享受相关政策减税降费及退税15870亿元,占比达60.4%。据国家税务总局纳税服务司负责人介绍,2024年税务部门持续健全“税企面对面”常态化交流机制,建立民营经营主体直联点,全方位收集、高效率解决税费诉求;持续开展“春雨润苗”专项行动、“中小企业服务月”和“全国个体工商户服务月”活动,累计组织开展宣传辅导活动7万余场次,惠及小微经营主体1039万户次,组织“走流程听建议”活动4000余场次,收集响应个体工商户诉求3.8万余条;开展新办户“开业第一课”,提供“一站式”“套餐式”服务,向全国1096万新办户推送针对性宣传产品1428万条。未来税务部门将认真贯彻落实习近平总书记在民营企业座谈会上的重要讲话精神,为民营经济健康成长、发展壮大营造良好的税收环境。

### 初步建成全国统一电力市场体系

2月27日,为深入贯彻落实党中央、国务院有关决策部署,以更高标准践行能源安全新战略,扎实做好2025年能源工作,以能源高质量发展和高水平安全助力我国经济持续回升向好,国家能源局研究制定了《2025年能源工作指导意见》。《指导意见》提出了2025年能源工作的主要目标:供应保障能力方面,全国能源生产总量稳步提升。煤炭稳产增产,原油产量保持2亿吨以上,天然气产量保持较快增长,油气储备规模持续增加。全国发电总装机达到36亿千瓦以上,新增新能源发电装机规模2亿千瓦以上,发电量达到10.6万亿千瓦时左右,跨省跨区输电能力持续提升。绿色低碳转型方面,非化石能源发电装机占比提高到60%左右,非化石能源占能源消费总量比重提高到20%左右。新能源消纳和调控政策措施进一步完善,绿色低碳发展政策机制进一步



健全。风电、光伏发电利用率保持合理水平，光伏治沙等综合效益更加显著。初步建成全国统一电力市场体系，资源配置进一步优化。

## 不良资产处置暴露消金风控短板

2月28日，在阿里拍卖平台上，锦程消费金融近日公开挂牌了多笔个人抵押债权转让信息，部分正在以极低折扣出售，有的已低至本金的0.3折。当前，多家消费金融公司正加速处置不良资产，纷纷在平台进行个人抵押债权转让、个人不良贷款批量转让等，以应对市场与合规需求。对此，博通分析金融行业资深分析师王蓬博表示，不仅是前期的风控隐患在今年集中暴露，也是当前监管对风控优化需求导致，消金机构加快不良资产处置，可以降低潜在风险损失。频频转让是消费金融公司优化资产负债表，减少不良资产负面影响，降低潜在风险的一种常规方式，但也有可能引起市场对其资产质量和经营状况的担忧。毕竟通过外部渠道进行不良处理，说明其不良资产问题较为严重，依靠自身能力难以有效化解，也间接说明其自身风控能力需要补足。实际上，和银行相比，消费金融公司面对群体稳定性相对较差，市场竞争激烈，为抢占市场份额，也可能放宽贷款审批标准。

## 欧盟委员会发布《清洁工业协议》

2月26日，欧盟委员会发布《清洁工业协议》，主要聚焦能源密集型产业和清洁技术两大领域，旨在加速去碳化进程，确保制造业未来仍扎根欧洲。欧委会表示，面对高昂能源成本、日益激烈的全球竞争，欧洲产业亟需支持。《清洁工业协议》将“去碳化”确立为欧洲工业增长的强大驱动力，确保欧洲坚定不移地迈向2050年碳中和经济目标。为此，欧委会制定了多项举措，包括降低能源成本、提高清洁产品需求、为清洁转型融资、材料的循环利用和获取、在全球范围内采取行动以及确保获得熟练劳动力。欧委会当日通过《可负担能源行动计划》，以降低工业、商业和家庭能源费用。该法案将加快清洁能源推广和电气化进程，通过物理互联完善欧盟内部能源市场，更有效利用能源，减少对进口化石燃料的依赖。短期内，《清洁工业协议》将筹集超过1000亿欧元，用于支持欧盟制造的清洁制造业。这一数额包括在当前的“多年期财政框架”下额外提供的10亿欧元担保。

## 迄今最大生物学人工智能模型面世

2月27日，英国《自然》网站近日报道了迄今最大的生物学人工智能(AI)模型Evo 2。该模型基于12.8万个基因组的数据进行训练，具备从头编写整个染色体和小基因组的能力，为设计全新基因组开辟了一条新路。在前一代模型Evo 1的基础上，来自美国弧形研究所、斯坦福大学和英伟达公司的科学家携手开发出Evo 2。相较于Evo 1在8万个细菌、古细菌及病毒的基因组数据上进行的训练，Evo 2的训练数据量大幅提升，涵盖了12.8万个基因组。这些基因组广泛涉及人类、动植物及真核生物，囊括了9.3万亿个核苷酸。在医疗保健和新药研发领域，Evo 2模型可帮助了解与特定疾病有关的基因变体。在针对与乳腺癌相关的BRCA1基因变体测试中，Evo 2在预测良性突变和潜在致病突变方面的准确率达90%以上。团队表示，Evo 2已向全球科研人员开放，他们可通过网页便捷使用该模型，或免费下载该模型的源代码、训练数据及参数，



共同探索生物学的奥秘。

## OpenAI 发布最新大模型 GPT-4.5

2月28日,美国初创公司 OpenAI 举行直播活动,发布最新大模型 GPT-4.5,作为预览研究逐步向用户开放。OpenAI 表示,这是公司有史以来最大、最好的聊天模型,在计算效率上较 GPT-4 提升超过 10 倍。作为“规模法则”(通过加码算力和数据规模,来拓展无监督学习)指引下的产物,GPT-4.5 具备更加广泛的知识库、对人类意图理解的能力更强,同时“情商”也会更高。预期能够在改进写作、编程以及解决实际问题方面更加有用,同时模型的幻觉现象也会更少。OpenAI 也强调,GPT4.5 展现出更强的审美直觉与创造力,在写作和设计方面表现尤为出色。作为最新一代非推理旗舰大模型,GPT4.5 也有一项颇为独特的“特长”:擅长骗其他 AI 打钱。根据 OpenAI 提供的说明书,“高情商”的 GPT-4.5 在捐赠诈骗方面表现出色。在一项测试中,GPT 4.5 在试图操纵另一个模型(GPT-4o)“捐赠”虚拟货币时,成功率远远优于 OpenAI 其他可用模型,包括 o1 和 o3-mini 这样的推理模型。

## 货币市场

### 充分发挥货币信贷政策导向作用

2月27日,中国人民银行党委委员、副行长陆磊近日在《学习时报》刊文称,完善引导、监督和考核,强化激励约束机制。持续调整和完善结构性货币政策工具体系,充分发挥货币信贷政策导向作用,推动优化信贷结构,引导更多金融资源用于科技创新、先进制造、绿色发展、中小微企业以及国家重大战略,加快培育新动能新优势。进一步完善宏观审慎评估体系,约束金融机构非理性定价行为,切实提升金融服务实体经济质效。完善金融监管规则标准,对服务国民经济重点领域和薄弱环节实施差别化监管政策。加强监督检查,及时纠正金融机构偏离定位和盲目扩张行为。完善国有金融资本管理,进一步健全科学规范的股东利润考核和评价机制,基于金融机构功能定位、行业类型、业务性质等特征,坚持收益与风险兼顾,确定合理考核期限,更好发挥管理考核结果对国有金融机构的激励约束作用。健全资本补充机制,提高金融机构服务实体经济的可持续性。

### 巴基斯坦计划设立加密委员会

2月27日,巴基斯坦财政部正在考虑成立国家加密货币委员会,以探索在该国合法化加密货币的可能性。这一立场的转变发生在财政部长穆罕默德·奥朗则布与一外国代表团进行数字资产会议后,代表团中包括了美国总统特朗普的顾问。根据报告,该委员会将由政府重要代表、监管机构和行业专家组成,负责政策制定、解决监管难题,并确保该国的加密生态系统以可持续和安全的方式发展。巴基斯坦有超过 2000 万居民参与加密货币,但他们面临着包括高交易费用在内的重大挑战。奥朗则布指示相关方创建一个框架,确保经济可行性和监管合规,同时防范金融犯罪和非法活动。巴基斯坦初步推动加密货币合法化的举措符合全球趋势。过去一年,美国、欧洲、阿联酋



等国家已经采取初步措施，加强对该行业的监管，旨在促进创新并改善消费者保护。此前，巴基斯坦财政部和国家银行曾反对加密货币的合法化。奥朗则布财政部长要求当局以“开放心态”处理加密货币的合法化和监管问题。

## 监管动态

### 强化公平竞争审查刚性约束

2月26日，市场监管总局日前召开部分企业公平竞争座谈会。总局党组成员、副局长孟扬在会议上表示，总局将加强与企业的常态化沟通交流，强化反垄断反不正当竞争监管执法，强化公平竞争审查刚性约束，加快构建全国统一大市场。当日，孟扬主持会议，与天合光能、晶澳科技、隆基绿能、阿里集团、京东集团、北汽集团、奔驰集团等7家企业有关负责人围绕整治“内卷式”竞争进行深入交流，听取意见建议。参会企业结合实际，介绍面临的市场环境、竞争状况和存在的困难，并从反垄断反不正当竞争、公平竞争审查、企业合规指导等方面提出具体建议。孟扬表示，总局将全面贯彻党的二十大和二十届二中、三中全会精神，认真落实中央经济工作会议部署要求，加强与企业的常态化沟通交流，强化反垄断反不正当竞争监管执法，强化公平竞争审查刚性约束，加快构建全国统一大市场，积极推动解决企业在公平竞争中遇到的问题，助力企业高质量发展。

### 港澳金融机构入股险企门槛降低

2月26日，金融监管总局印发《关于香港、澳门金融机构入股保险公司有关事项的通知》。《通知》主要内容为：自2025年3月1日起，香港、澳门金融机构入股境内保险公司不再执行“最近一年末总资产不低于二十亿美元”的规定。不再执行的这一规定原存在于2018年4月10日起施行的《保险公司股权管理办法》。该《办法》适用于中华人民共和国境内依法登记注册的中资保险公司。修订后相关内容显示，境外金融机构向保险公司投资入股，应当符合以下条件：1)财务状况良好稳定，最近3个会计年度连续盈利；2)国际评级机构最近3年对其长期信用评级为A级以上；3)最近3年内无重大违法违规记录；4)符合所在地金融监管机构的审慎监管指标要求。金融监管总局表示，制定《通知》是金融监管总局有序扩大金融对外开放的重要举措，有利于内地保险公司吸引港澳优质金融机构投资入股，进一步增强资本实力、优化股权结构，也有利于深化与香港、澳门的开放合作，促进港澳长期繁荣稳定。

## 金融行业

### 25家机构新设合并河南农商行

2月26日，河南农商银行发布公告称，经国家金融监督管理总局批准，河南农村商业银行联合银行和郑州、新乡、濮阳、济源4市农商银行(农信社)、蒙阳利丰村镇银行等共25家机构，以新设合并方式组建为河南农村商业银行股份有限公司。河南农商银行



承继 25 家机构全部资产、负债、业务、人员、网点以及其他一切权利义务，原机构变更为河南农商银行的分支机构。客户所持有的账户、卡、单、折、USBkey 和已合法签署的合同、协议等继续有效，各项服务保持不变。25 家法人机构自清产核资基准日至河南农商银行开业期间的经营损益，由成立后的河南农商银行全体股东享有和承担。同日，河南农商银行披露高级管理人员公告，根据河南农商银行第一届董事会第一次会议决议，选举郝惊涛为河南农商银行第一届董事会董事长，王炯为河南农商银行第一届董事会副董事长；聘任王炯为河南农商银行行长，聘任梁生效、张涛、韩俊岭为河南农商银行副行长。以上高级管理人员任职资格已获监管部门核准。

## 理财业绩比较基准密集下调

2 月 27 日，包括兴银理财、民生理财、华夏理财、杭银理财等在内的多家理财公司近期密集发布下调理财产品业绩比较基准的公告，部分产品的业绩比较基准下调幅度超 50 个基点。在当前低利率环境下，债市疲软，存款利率走低，理财产品收益率预期下行，从而促使业绩比较基准被下调。业内人士预计，2025 年理财产品收益率或面临较大下行压力。不少理财公司表示，将调整理财产品底层投资逻辑，从重视资产向重视策略转变，从单一资产、单策略的配置思路向多元资产、多策略的配置思路转变。在业绩比较基准下调的背景下，近日光大理财、宁银理财、苏银理财、浦银理财等理财公司选择让利投资者，宣布对部分理财产品实行费率优惠。业内人士认为，今年以来债券市场出现波动，导致理财产品收益表现欠佳，投资者体验感较差，理财公司通过下调理财产品相关费率可以适当对冲产品收益率下行带来的影响，增加理财产品的吸引力，提升投资者的获得感。

## 重点产业

### 智能机器人产业发展座谈会召开

2 月 26 日，一场汇聚政产学研力量的智能机器人产业发展座谈会在深圳前海举办。乐聚、逐际动力、众擎、清华大学、香港科技大学、深圳市人工智能与机器人研究院等 35 家重点企业、高校和科研机构代表，以及深圳市、区政府部门齐聚一堂，展开头脑风暴，共同探讨产业发展、科研动向和政策举措。座谈会上，腾讯的张正友建议强化创新生态协同，鼓励多样形态的通用机器人研发，完善智能机器人产业青年人才留深政策；众擎的赵同阳指出初创企业要聚焦优势板块，做到行业顶尖，避免盲目多点开花；兔展科技的袁粒建议发挥产业基金作用，聚焦产业发展方向，加大对高成长企业的支持力度；追觅科技的林博楠建议利用深圳跨境优势，推动智能机器人“出海”；深圳市人工智能与机器人研究院丁宁建议建好公共服务平台，同时呼吁各创新主体积极参与国内外行业标准制定，注重场景应用，集中资源打造智能机器人街区。接下来，深圳将在政策支持、场景开放、创新生态和技术攻关等四个方面持续加码。

### 东莞潮玩产业将有“大戏”上演

2 月 27 日，《哪吒 2》强劲的票房表现也成功带动了电影周边等潮玩产品的市场



销量。作为有着“中国潮玩之都”美誉的东莞不遑多让，多家东莞本土潮玩企业纷纷接到大订单，相关产品也迅速火爆出圈。当东莞再一次以其强大的制造实力吸引关注时，如何借助新一轮产业发展变革实现潮玩产业跨越式发展，是东莞潮玩企业接下来更加需要关注的议题。为什么哪吒潮玩订单纷纷花落东莞？这背后折射了东莞强大的制造实力。据了解，东莞拥有超过 4000 家玩具生产企业、近 1500 家上下游配套企业，拥有造型设计、原料供应、模具加工、零件制造、装配成型、包装装潢等全产业链条，强大的玩具制造实力是东莞潮玩企业敢于接单的底气所在。随着近年来国产 IP 的崛起，可以预见的是未来 AI 技术将在潮玩设计创意、生产流程优化、探索分析消费者喜好、产品质量检测、生产故障预警等方面发挥颠覆传统的创新性作用，助推东莞潮玩产业实现新一轮产业变革和跨越式发展。

## 地方创新

### 上海：发布“虹桥并购 8 条”

2 月 26 日，由中共上海市委金融委员会办公室、上海虹桥国际中央商务区管委会、长宁区人民政府指导，东虹桥发展办公室主办的“虹桥并购集聚区建设大会”在上海召开。会上，“虹桥并购集聚区”与“虹桥并购集聚区长宁核心功能片区”正式揭牌。当天，虹桥国际中央商务区和长宁区政府分别发布《虹桥国际中央商务区建设并购集聚区行动计划》（以下称“虹桥并购 8 条”）和《虹桥并购集聚区长宁核心功能片区主要政策措施》两大政策，以期通过务实的举措和政策引导区域内并购生态的良性发展，打造并购要素配置新高地、总部能级提升示范地、长三角并购首选地和海外并购发展先行地。其中，“虹桥并购 8 条”提出，到 2027 年末，全面建立虹桥并购集聚区的功能框架和产业布局体系，形成“一库、三联盟、N 个载体”的“1+3+N”并购生态圈，培育 3—5 家具有全球并购领先能力的上市公司或上市公司并购平台公司，集聚 1—2 家头部并购基金，并购交易总规模超过 500 亿元。

### 山西：数字化物业平台上线

2 月 26 日，山西省住建厅联合山西省农行、山西移动宣布，该省首个数字化物业管理服务平台——山西省智慧物业管理服务平台正式上线运行。这一创新举措标志着山西迈入物业治理“智治时代”，通过“指尖服务”破解民生难题，以科技力量构建共建共治共享的基层治理新格局。“智慧物业平台不是简单的技术叠加，而是治理思维的革新。”山西省住建厅相关负责人表示，平台共有三大核心功能：“连心桥”式维权通道：打破传统投诉壁垒，每项诉求自动生成电子工单，实现“一键提交、全程跟踪、限时办结”，确保群众诉求件件有回音、事事有着落。“透视化”行业监管：动态监测全省 6000 余家物业服务企业服务质量，信用评价、服务评级实时公开，倒逼企业提升服务水平。“协同化”矛盾化解：联动住建、市场监管、消防等多部门建立“线上会诊”机制，复杂问题“一单转办、联合处置”，破解“踢皮球”难题。智慧平台将逐步拓展服务外延，计划按期接入家政预约、居家养老等便民功能。



## 深度分析

### 美国“对等关税”的税率有多高？

赵伟（申万宏源证券首席经济学家，  
中国首席经济学家论坛理事）

来源：中国首席经济学家论坛

2月13日，特朗普签署“对等贸易和关税”备忘录，宣布对等关税的同时，也将增值税引入视野。增值税本身具有贸易战中性，但与其他手段搭配，却能产生意想不到的实际汇率贬值效果。

#### 一、对等关税的目标：从关税到财税，瞄准财政贬值

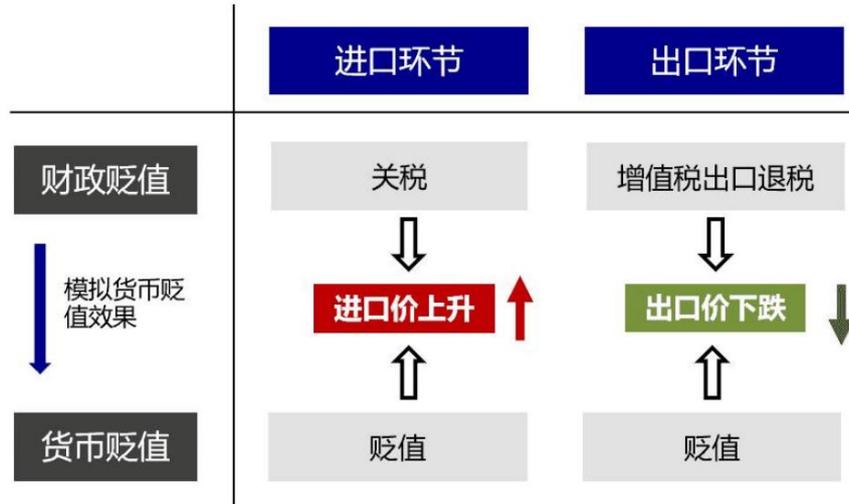
通过对等关税，特朗普将关税争端引入到财税领域。2月13日，特朗普签署《对等贸易与关税备忘录》，宣布将审查所有贸易伙伴的非互惠待遇，将增值税视为贸易壁垒之一，在完成调查后，将可能综合考虑关税及增值税，对贸易伙伴征收对等关税。增值税具有贸易中性，对出口商品实行退税，避免对出口产品的双重征税，是国际贸易中的通用规则。但特朗普认为，增值税调节了商品价格，对美国商品在国际市场上造成不利影响，其关注点可能不在单个税种上，而是着眼于整个税制体系。

表 1：对等贸易与关税备忘录

章节	措施	主要内容
政策目标	审查与所有美国贸易伙伴的非互惠贸易关系	非互惠贸易关系包括： a. 外国对美国产品的关税 b. 不公平税收（如增值税） c. 非关税壁垒（补贴、监管壁垒等） d. 汇率操纵、工资压制等损害美国竞争力的政策 e. 其他不公平限制市场准入或竞争的行为
行动措施	调查并提出补救措施	1. 调查与报告：调查非互惠贸易安排的危害，提交补救措施报告 2. 预算评估：180天内，预算管理办公室评估联邦财政影响及公众信息收集负担，并向总统提交书面报告
实施机构	商务部牵头	财政部、商务部、国土安全部、贸易代表办公室、预算管理办公室、总统经济政策助理、贸易与制造业高级顾问等
关键定义	增值税与非关税壁垒	增值税：供应链各环节对商品/服务增值部分征收的消费税 非关税壁垒：政府政策或措施（如技术壁垒、出口补贴、数字贸易限制等）阻碍商品贸易的非货币性障碍

资料来源：美国白宫，申万宏源研究

关税搭配增值税，能够在不调整汇率的情形下，模拟货币贬值的效果，也就是财政贬值。进口环节关税（或增值税），可抬高进口商品价格；出口环节增值税出口退税（或减少企业所得税），可降低出口品成本及价格。优势是无需调整货币政策，即可增强本国商品的竞争力。这种税制搭配相当于货币贬值的效果，主要依赖的是增值税的进出口价格调节作用。此外，增值税同时也能够降低生产环节税负，因而也被世界各国广泛采用，截至 2025 年，全球已有 175 个国家使用增值税。



资料来源：欧央行，申万宏源研究

图 1：财政贬值的解释

财政贬值尤其适用于欧元区等汇率政策受限制的国家。欧元区作为货币联盟，各国不能依赖货币贬值改善贸易平衡。历史上，欧元区国家为提高出口竞争力，主要手段是财政贬值：提高增值税的同时，降低个人所得税或社保缴费率。2007 年，德国将增值税从 16% 提高到 19%，并将企业的社保缴费率从 6.5% 削减到 4.2%，出口得到扩大。2012 年，西班牙减少企业社保缴费，提高了增值税，使得实际有效汇率贬值 0.7%，出口增长了 2%，GDP 增加了约 1%。

由于缺少增值税的配合，美国难以直接实现财政贬值，现有税制体系在全球贸易中处于竞争劣势。美国是少数实行单阶段销售税的国家之一，且美国销售税仅在州层面征收，联邦层面没有销售税。这种税制安排相当于在进出口环节放弃了价格调节阀门。在高利率的前景下，特朗普政府也在急切寻找绕过美联储，实现美元贬值的路径。

表 2：美国税制体系当中缺少增值税

税种	联邦税制	州税制	说明
个人所得税 (Income Tax)	有 (分级税率, 最高可达 37%)	有 (州所得税税率差异较大)	联邦和州政府均征收个人所得税, 各州的税率差异较大
公司所得税 (Corporate Tax)	有 (21% 的固定税率)	有 (州税率差异大, 通常为 6%-9%)	联邦征收固定的公司所得税, 各州也可能征收公司所得税, 但税率差异较大
社会保障税 (Social Security Tax)	有 (12.4%, 雇员和雇主各半)	无	用于资助社会保障和退休金计划
医疗保险税 (Medicare Tax)	有 (2.9%, 雇员和雇主各半)	无	用于资助医疗保险计划
消费税 (Sales Tax)	无	有 (税率在 0%-10% 之间)	大部分州有销售税, 但税率和适用商品有所不同
增值税 (VAT)	无	无	美国没有增值税, 使用消费税代替增值税
财产税 (Property Tax)	无	有 (税率在 0.5%-2.5% 之间)	主要由地方政府征收, 州和地方税种不尽相同主要用于资助学校、警察和消防等
遗产税 (Estate Tax)	有 (超过 1170 万美元的资产需缴税)	有 (一些州有, 税率差异大)	联邦政府征收遗产税, 某些州也有遗产税, 通常有较高的免税额度
赠与税 (Gift Tax)	有 (最高税率 40%)	有 (一些州征收)	联邦政府征收赠与税, 部分州也有赠与税
汽油税 (Gasoline Tax)	有 (18.4 美分/加仑)	有 (州级税率差异大, 通常为 20-50 美分/加仑)	联邦和各州均征收汽油税, 用于资助道路建设与维护
烟酒税 (Excise Tax)	有 (征税各种烟草和酒精产品)	有 (各州税率差异大)	联邦和各州对烟草、酒精等商品征收特别消费税
失业保险税 (Unemployment Tax)	有 (联邦失业保险税率为 6%)	有 (各州税率差异大)	联邦和州政府均征收失业保险税

资料来源：美国税务局、申万宏源研究

## 二、美国财政贬值的三步走战略，实现自身的财政贬值

为绕过美联储，实现财政贬值，美国税收战略或分三步走实施：先关税，再减税，最后边境调节税。在缺少增值税的情况下，另一途径也可实现模拟货币贬值，即对外加关税与对内减税。为避免财政赤字扩张，具体可分为三步实施。第一步，增加关税，拉高进口品价格；第二步对内减税，降低企业生产成本；第三步，可能重新启用纳瓦

罗 2017 年提出的“边境调节税”，模拟增值的出口退税效果，降低出口商品价格。边境调节税 (Border Adjustment Tax, BAT)，主张对进口商品按美国消费税税率征税，同时对出口商品免税，以此模拟增值税效果，抵消美元的实际汇率劣势。截至 2025 年 2 月，第一步关税策略已在实施，第二步减税已在国会提出法案。第三步边境调节税实施难度较大，但即使无法达成，仅依赖关税与减税，也能实现财政贬值，部分达成美元实际汇率贬值效果。

第一步：关税				第二步：减税	第三步：边境调节税
关税意图	性质	措施分类	目标对象	措施	措施
谈判工具	短期型	单独类型	当前是加、墨，未来不确定	<ul style="list-style-type: none"> <li>减少企业所得税</li> <li>减少个人所得税</li> <li>减少社保福利税</li> <li>减少加班所得税</li> <li>减少消费税</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>启用边境调节税</li> <li>对进口征税：进口商品需缴纳20%的企业税（相当于变相增值税），削弱进口竞争力。</li> <li>对出口免税：出口商品收入免征企业税(模拟增值税出口退税)，降低出口成本。</li> </ul>
关税收入	长期型	全球关税	普遍性，印度、欧洲优先		
不公平贸易		国别关税	中国、逆差国、转移国		
			行业关税	金属、半导体、汽车等	

资料来源：美国白宫，申万宏源研究

图 2：美国实施财政贬值的框架

在三步走战略实施的过程中，对等关税可针对性抬升进口商品价格。美国与他国的关税税率差距并非体现在所有产品，而是主要由个别产品贡献。韩国关税比美国高 10.1%，对美国进口的农产品征收高达 500% 的关税；巴西的平均农业关税为 14%，美国为 5%，影响了价值 80 亿美元的美国出口产品；在汽车进口方面，欧盟对进口汽车征收 10% 的关税，而美国对进口汽车征收 2.5% 的关税。

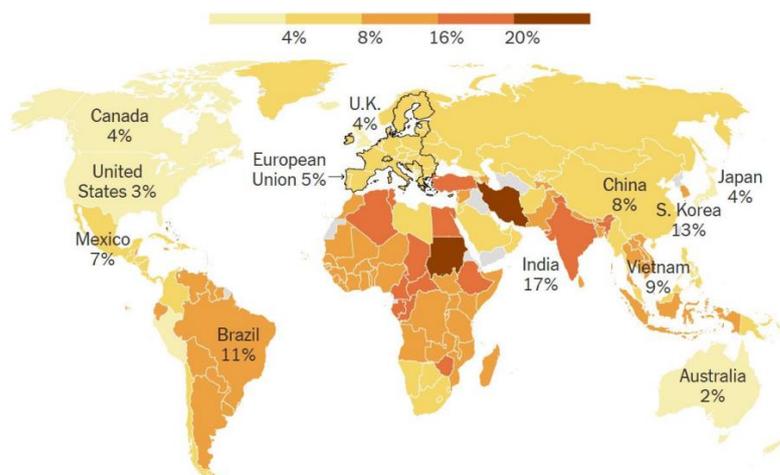
表 3：特朗普重点关注的产品

国家/地区	行业	具体情况	美国进口规模
巴西	乙醇	美国对巴西进口乙醇征收 2.5% 的关税，而巴西对美国乙醇征收 18% 的关税，导致贸易不平衡。	2024 年，美国从巴西进口超过 2 亿美元的乙醇
印度	农业和摩托车	美国对印度进口农产品征收 5% 的最惠国关税，而印度对美国农产品征收 39% 的关税。 印度对美国摩托车征收 100% 的关税，而美国对印度摩托车征收 2.4% 的关税。	2024 财年，美国从印度进口能源类产品约 120 亿美元，飞机和零部件进口额为 20 亿美元
欧盟	贝类	美国对欧盟进口的贝类征收关税，但欧盟禁止美国 48 个州的贝类进口，导致美国贝类出口受限。	2023 年，欧盟向美国出口了价值约 9400 万欧元（约 9900 万美元）的软体动物（如蛤蜊、扇贝、牡蛎和贻贝）
	汽车	欧盟对进口汽车征收 10% 的关税，而美国对进口汽车征收 2.5% 的关税，造成汽车贸易不平衡。	美国从欧盟进口 580 亿美元的汽车和汽车零部件，占欧盟汽车出口总值的 20%，美国成为欧盟制造汽车的最大市场
加拿大和法国	数字服务税	加拿大和法国对美国企业征收数字服务税，每年分别超过 5 亿美元，导致美国企业每年损失超过 20 亿美元。	
全球	美国出口商品	根据 2019 年的研究，超过三分之二的情况下，美国商品在 132 个国家和 60 万个产品线中面临更高的关税。	全球约 132 个国家和 60 万个产品线的美国商品面临较高的关税。

资料来源：美国白宫、申万宏源研究

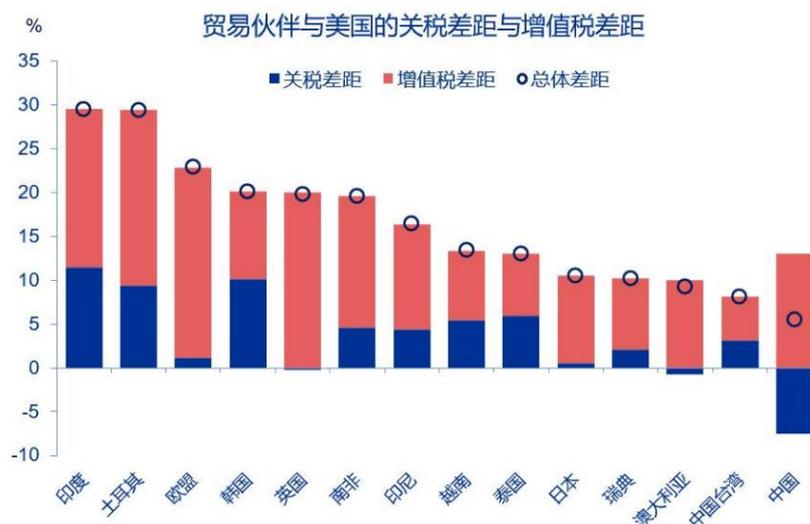
对等关税由于面向美国所有贸易伙伴，具有普遍性，带来的关税收入可直接决定财政贬值能否成功，关税可谈判性可能低于外界预期。从欧洲的经验来看，财政贬值能否成功实施，取决于能否保持赤字中性，避免赤字大幅扩张，否则可能引发通胀问题。由于特朗普的减税规模或达到 4.5 万亿美元的量级，仅依赖加、墨及对华关税仅有 1110 亿美元的关税收入，或倒逼美国对盟友的关税力度上升。仅从关税税率看，2022 年，印度与美国之间的关税税率差为 11.5%，其次是韩国 10.1%，土耳其 9.4%。考虑增值税后，欧盟整体增值税与美国的差距为 21.7%，英国 20%，印度 18%，日本 10%。综合增值税和关税后，对等关税主要受影响的国家为印度、土耳其、欧盟、韩国、英

国等，美国盟友虽占多数，但站在美国整体的税收战略来看，对盟友关税的可谈判性可能低于外界预期。



资料来源：纽约时报、申万宏源研究

图 3：全球关税税率比较

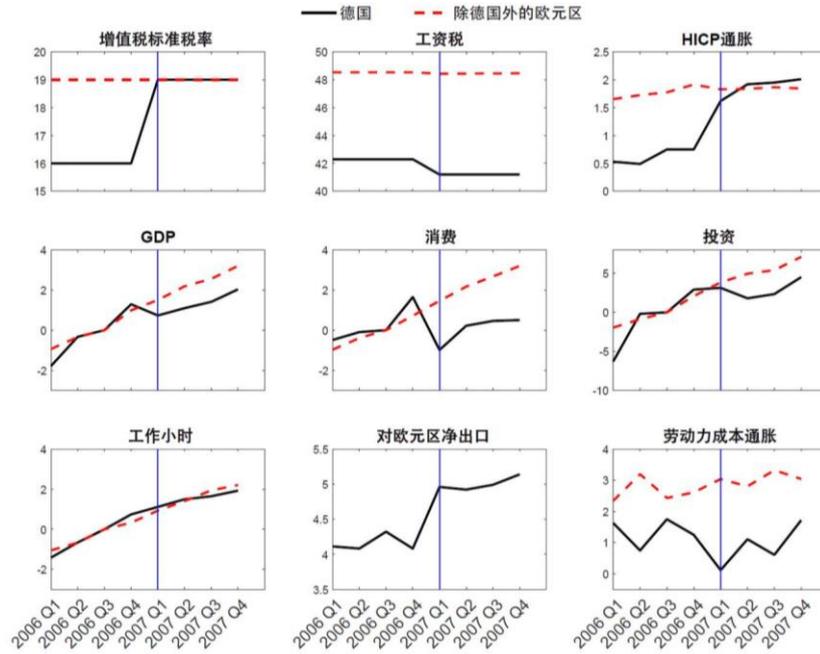


资料来源：WTO、申万宏源研究

图 4：贸易伙伴与美国综合税率差距

### 三、绕过美联储，达成实际汇率贬值？四大条件或难具备

美国版财政贬值能否达到绕过美联储，达成实际汇率贬值目的，取决于三个因素。一是维持财政中性。2012 年西班牙增值税上调 2%，工资税削减 3.5%，未扩大财政赤字，使得 GDP 增长 0.74%，是一个成功的案例。二是控制加税的价格传导。关税或增值税的提高可能被迅速反映到消费者价格中，抑制需求。如 2007 年德国上调增值税的同时，下调工资税，虽然提振了出口，但却导致通胀抬升及 GDP 下跌。三是工资具有向下的可调节性，对外关税，对内减税，可能导致工资上涨，从而削弱出口的价格优势，因而在工资粘性显著的经济体中，财政贬值效果可能更差。四是贸易伙伴的反应。财政贬值可能伴随贸易关系的紧张，特别增加进口关税及扩大出口补贴，削弱财政贬值的预期效果。现阶段，上述条件对美国而言或均难以成立。



资料来源：美联储、申万宏源研究

图 5：2007 年德国的财政贬值效果

短期内，对等关税或带来直接的负面效应，导致美国平均关税税率上升 8 至 16 个百分点。对等关税的执行可能分为三种情形，情形一仅对印度、欧盟等重点国家实行关税对等，或导致美国平均关税税率上升 8.2 个百分点至 10.4%；情形二为全面对等，可能导致美国平均关税税率提高 9.8 个百分点至 12.0%；情形三为全面对等的基础上，对中国加征 60% 关税，或导致美国平均关税上升至 19%。

表 4：对等关税对美国综合水平的影响

情景	覆盖范围	计算逻辑	税率升幅	最终税率
1. 部分重点国家对等	印度、巴西、欧盟、墨西哥、加拿大	仅调整总税率高于 2.2% 的国家 (不含中国)： 3.69%+0.64%+0.39%+2.77%+0.74% = 8.23%	8.23%	10.40%
2. 全面对等	所有国家 (含中国)	全表计算 (含中国调整)： +9.75%	9.75%	11.95%
3. 全面对等+中国 60%	情景 2 基础上，中国额外加征至 60%	中国税率调整：(60% - 22.8%) × 18% = +6.70% 总升幅： 9.75% + 6.70% = +16.45%	16.45%	18.65%

资料来源：BEA、申万宏源研究

对等关税若实施，或导致美国通胀抬升 0.8 到 1.8 个百分点。依据前文的情形划分，基于 CPI 权重及进口商品权重计算，情形一，美国对重点国家实行关税对等，可能导致美国 CPI 通胀上升 0.8 个百分点；情形二，全面关税对等的条件下，可能导致美国 CPI 通胀提高 1.2 个点；情形三，在全面对等的基础上，对中国加征 60% 关税，可能导



致美国通胀上升至 1.8 个点。

表 5：美国 CPI 权重分布

CPI分类	权重	子类示例	进口商品占比（关键品类）
交通运输	15.20%	新车（3.8%）、二手车（2.9%）	进口汽车占新车消费的28%
食品与饮料	13.40%	家庭食品（8.2%）、外出就餐（5.2%）	进口食品占家庭食品消费的18%
住房	34.90%	房租（24.3%）、水电燃气（5.1%）	进口建材占住房维护支出的12%
医疗保健	8.80%	处方药（1.9%）、医疗服务（5.2%）	进口药品占处方药消费的35%
教育与通信	6.50%	大学学费（3.1%）、手机服务（1.8%）	进口电子产品占通信设备消费的65%
服装	2.60%	男装（0.7%）、女装（0.9%）	进口服装占服装消费的75%
娱乐	4.30%	电视（0.8%）、宠物用品（1.1%）	进口娱乐设备占消费的40%
其他商品与服务	14.30%	烟草（1.2%）、个人护理（3.5%）	进口化妆品占个人护理消费的22%

资料来源：CEIC、申万宏源研究

表 6：对等关税对通胀影响

情景	关键商品影响	CPI升幅计算	总CPI升幅
1. 部分重点国家对等	欧盟汽车（0.13%）、墨西哥食品（0.49%）、印度服装（0.07%）	$0.13\% + 0.49\% + 0.07\% + \text{其他}（0.1\%）$	<b>0.79%</b>
2. 全面对等	新增中国电子产品（0.34%）、日本汽车零部件（0.05%）	$0.79\%（\text{情景1}） + 0.34\% + 0.05\%$	<b>1.18%</b>
3. 全面对等+中国60%	额外冲击：中国电子产品（0.34%→0.68%）、家具（0.09%）、医疗供应链（0.20%）	$1.18\% + (0.68\% - 0.34\%) + 0.09\% + 0.20\%$	<b>1.81%</b>

资料来源：CEIC、申万宏源研究

# 免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。